

信用等级公告

联合〔2019〕1897号

联合资信评估有限公司通过对北京京能电力股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京京能电力股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17京能电力 MTN001”和“18京能电力 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十二日



北京京能电力股份有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 京能电力 MTN001	15 亿元	2020/08/25	AAA	AAA
18 京能电力 MTN001	7 亿元	2021/07/06	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 11 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.08	48.07	62.68	48.24
资产总额(亿元)	538.71	610.23	684.90	690.87
所有者权益合计(亿元)	244.27	264.85	274.08	279.00
短期债务(亿元)	105.62	141.26	115.26	89.28
长期债务(亿元)	135.24	150.81	234.05	253.03
全部债务(亿元)	240.86	292.07	349.31	342.31
营业收入(亿元)	111.13	122.21	126.95	37.38
利润总额(亿元)	20.57	3.23	8.21	4.98
EBITDA(亿元)	50.34	33.89	39.05	--
经营性净现金流(亿元)	32.97	17.29	24.55	9.30
营业利润率(%)	19.37	5.14	9.25	15.00
净资产收益率(%)	7.58	0.98	2.95	--
资产负债率(%)	54.66	56.60	59.98	59.62
全部债务资本化比率(%)	49.65	52.44	56.03	55.10
流动比率(%)	32.81	39.97	56.51	55.83
经营现金流流动负债比(%)	20.91	8.96	14.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.78	8.62	8.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.15	3.40	2.88	--

注：1.公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2.公司其他流动负债中的短期应付债券及长期应付款中的应付融资租赁费已分别计入短期债务、长期债务进行相应分析

分析师：孙鑫 蔡伊静

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对北京京能电力股份有限公司（以下简称“公司”或“京能电力”）的评级反映了公司作为华北地区主要的电力供应商，在行业地位、装机规模、装备水平、股东支持以及融资能力等方面具有显著优势。跟踪期内，公司机组利用小时数保持较高水平、经营活动现金流状况较好；较大规模的投资收益对公司盈利形成重要补充。同时，联合资信关注到跟踪期内，煤炭价格持续上升、公司以火电为主的电源结构相对单一等因素对其经营可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。

随着公司在建及规划建设的发电项目陆续投入运营，公司的收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持北京京能电力股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“17 京能电力 MTN001”和“18 京能电力 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司装机容量居国内地方电企前列，北京、内蒙古等售电区域经济发展快、电价承受能力强，公司区域竞争力突出。
2. 公司临近煤炭资源丰富地区，煤炭供给有保障。
3. 公司主力燃煤机组整体技术水平较为先进，运行效率高，整体竞争优势明显。
4. 公司经营活动现金流呈较大规模持续净流入态势，同时，公司融资能力较强，可对公司资本性投资形成有效支撑。

关注

1. 跟踪期内，煤炭等燃料价格保持较高水平，对公司整体盈利水平产生一定的影响。
2. 公司电源结构以火电为主，电源结构相对单一。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京京能电力股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京京能电力股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于北京京能电力股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

北京京能电力股份有限公司（以下简称“公司”或“京能电力”）是于1999年9月经北京市人民政府办公厅京政办函〔1999〕154号文件批准，由北京国际电力开发投资公司以其所属的北京市石景山热电厂和中国华北电力集团公司以其所属的北京石景山发电总厂的经营性资产为主要发起资产，与北京市综合投资公司、北京电力设备总厂、北京变压器厂共同发起设立的股份有限公司，设立时公司注册资本为47336.00万元。

经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2002〕8号文批准，公司于2002年4月首次向社会公开发行人民币普通股10000.00万股，发行后公司注册资本变更为57336.00万元。2002年5月公司股票在上海证券交易所上市（股票代码：600578.SH，股票简称：“京能热电”）。

2013年9月25日，公司名称变更为“北京京能电力股份有限公司”，证券简称自2013年10月10日起变更为“京能电力”，公司股票代码不变。

经过多次增资配股，截至2019年3月底，公司注册资本67.47亿元，控股股东为北京京能国际能源股份有限公司（以下简称“京能国际”）持有公司2869161970股，持股比例为42.53%；北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）直接持有京能电力23.69%的股份，并通过控股子公司京能国际合计持有京能电力66.22%的股份，为京能电力的实际控制人，而北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）持有京能集团100%股权，因此京能电力的最终实际控制人为北京市国资委。

公司主营业务为火力发电，电力资产分布于北京、内蒙古、山西、宁夏等多个区域。公司内设13个职能部门。截至2019年3月底，公司共有17家二级子公司、5家三级子公司。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为684.90亿元，所有者权益（含少数股东权益44.95亿元）合计274.08亿元；2018年，公司实现营业收入126.95亿元，利润总额8.21亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额690.87亿元，所有者权益（含少数股东权益45.51亿元）合计279.00亿元；2019年1—3月，公司实现营业收入37.38亿元，利润总额4.98亿元。

公司注册地址：北京市石景山区广宁路10号；法定代表人：耿养谋。

公司注册地址：北京市石景山区广宁路10号；法定代表人：耿养谋。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2017年8月25日（起息日）发行“17京能电力MTN001”，期限三年，发行额度15亿元。截至本报告出具日，“17京能电力MTN001”所募集资金均按照募集计划进行使用。跟踪期内，该债券已按期付息。

公司于2018年7月6日（起息日）发行“18京能电力MTN001”，期限三年，发行额度7亿元。截至本报告出具日，“18京能电力MTN001”所募集资金均按照募集计划进行使用。跟踪期内，该债券已按期付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	起息日	到期日期	当前余额
17京能电力MTN001	2017/08/25	2020/08/25	15
18京能电力MTN001	2018/07/06	2021/07/06	7

注：上表中所列债券仅为经联合资信评估有限公司评级的债券
资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,中国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行,为经济稳定增长创造了良好条件。2018年,中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元,收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字3.8万亿元,较2017年同期(3.1万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范PPP模式发展,PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;

M1、M2增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较2017年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018年,中国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对GDP增长的贡献率(59.7%)较2017年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年,全国固定资产投资(不含农户)63.6万亿元,同比增长5.9%,增速较2017年下降1.3个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4万亿元)同比增长8.7%,增速较2017年(6.0%)有所增加,主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资12.0万亿元,同比增长9.5%,增速较2017年(7.0%)加快2.5个百分点,全年呈现平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5万亿元,同比增长3.8%,增速较2017年大幅下降15.2个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018年,全国社会消费品零售总额

38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的

韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个

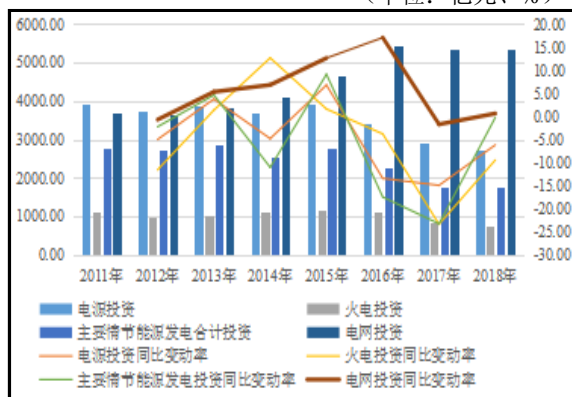
税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

根据中电联统计数据¹，近年来，中国电源基本建设投资呈现逐年下降趋势，同期，电网基本建设投资趋于稳定。2018年中国电源基本建设投资合计完成2721亿元，同比下降6.17%。其中火电完成投资777亿元，同比下降9.44%；水电完成投资674亿元，同比增长8.36%；核电完成投资437亿元，同比下降3.74%。同期，中国电网基本建设投资合计完成5373亿元，同比增长0.64%。2018年，中国电源及电网投资规模均有所缩减，火电装机投资下降快。

图 1 近年中国电源及电网投资情况
(单位：亿元、%)

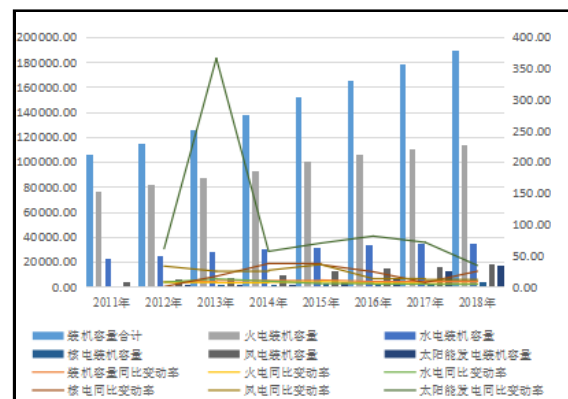


资料来源：中电联，联合资信整理

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中初期数据追溯调整上年度期末数据。

截至2018年底，中国全口径发电设备装机容量19.00亿千瓦，同比增长6.47%。其中火电装机11.44亿千瓦，同比增长3.02%；可再生能源发电装机达到7.11亿千瓦，同比增长11.43%，其中包括水电装机3.52亿千瓦（2018年新增装机约854万千瓦，主要集中在云南、四川和广东）、风电装机1.84亿千瓦（2018年新增装机约2059万千瓦）、太阳能发电装机1.75亿千瓦，分别同比增长2.47%，12.35%和33.90%。截至2018年底，中国可再生能源发电装机约占全部电力装机的比重提升至37.44%，同比上升1.67个百分点。整体看，中国电力装机规模持续增长，增速较前期有所下降，同时清洁能源替代作用日益突显。

图 2 近年中国发电装机容量变动情况
(单位：万千瓦、%)

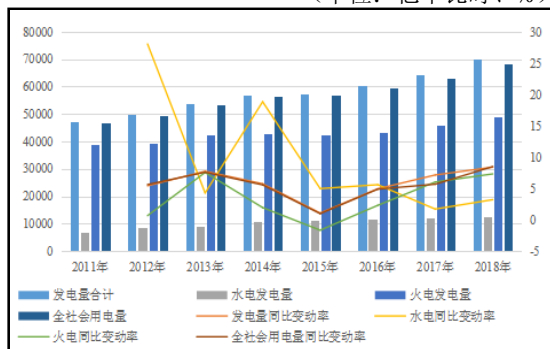


资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，伴随宏观经济向好、各行业用电需求提升，中国全口径发电设备发电量呈回升趋势。2018年，中国全口径发电设备发电量69940亿千瓦时，同比增长8.39%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3862小时，同比增长72小时。其中火电发电量49231亿千瓦时，同比增长7.31%，利用小时数4361小时，同比增长142小时；同期，中国可再生能源发电量17764亿千瓦时，同比增长9.85%；可再生能源发电量占全部发电量的25.40%，同比上升0.34个百分点。其中，全国水电发电量12329亿千瓦时，同比增长3.20%；平均利用小时数为3613小时，同比增长16小时；2018年，全国水电弃

水量691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。2018年，全国风电发电量3660亿千瓦时，同比增长20.16%；平均利用小时数2095小时，同比增加146小时，其中华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别同比提高102小时、215小时和236小时；2018年，全国风电弃风电量277亿千瓦时，同比减少142亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点，继续实现弃风电量和弃风率“双降”；弃风率超过10%的区域分别是新疆（弃风率23%）、甘肃（弃风率19%）以及内蒙古（弃风率10%），三省（区）弃风电量合计233亿千瓦时，占全国弃风电量的84%。2018年，全国太阳能发电量1775亿千瓦时，同比增长50.68%；平均利用小时1212小时，同比提升7个小时，其中西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高66小时和65小时；同期，全国弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点，实现弃光电量和弃光率“双降”。

图3 中国发电量、用电量及增幅情况
(单位: 亿千瓦时、%)



资料来源: 中电联, 联合资信整理

近年来, 中国全社会用电量保持增长, 且增速逐年提升。2018年全社会用电量68449亿千瓦时, 同比增长8.49%。分产业看, 第一产业用电量728亿千瓦时, 同比增长9.80%; 第二产业用电量47235亿千瓦时, 同比增长7.17%; 第三产业用电量10801亿千瓦时, 同比增长12.75%; 城乡居民生活用电量9685亿千瓦时, 同比增长10.35%。整体看, 2018年全社会用电量保持快速增长, 一是由于宏观经济运行总体

稳中有进, 工业生产总体平稳, 企业效益改善, 为用电量增长提供了最主要支撑, 尤其在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下, 第二产业用电量实现较快增长, 成为拉动全社会用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长, 新技术新产业新业态新模式等新动能不断壮大, 市场活力持续迸发, 以及国内消费保持平稳较快增长, 拉动服务业用电保持快速增长势头。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响, 随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高, 天气因素对用电负荷和用电量的影响愈发明显, 年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。

整体看, 2018年伴随全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化, 中国电力生产延续绿色低碳发展成效初步显现。主要表现为发电装机绿色转型持续推进, 非化石能源发电量快速增长; 各类电源结构设备利用小时均同比提高, 弃风弃光问题得到进一步改善; 电网投资比重提高, 跨区跨省送电量快速增长等。

2. 行业关注

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

燃煤作为火电行业的主要原料, 其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分, 因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求 2016 年下半年有所回暖影响, 煤炭行情于 2016 年下半年大幅复苏, 截至 2016 年 11 月 7 日, 秦皇岛港动力煤 (Q5500k) 现货成交均价 (平仓交货) 达到最高点 700 元/吨。2017 年至今, 秦皇岛港动力煤 (Q5500k) 现货成交均价 (平仓交货) 始终保持在 550 元/吨至 700 元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后, 受天气、运输、节日等多方面因素影响, 煤炭市场供不应求, 导致煤炭价格居高

不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力已有限。按火电企业的一般业务周期特征，每年7—8月是动力煤的需求旺季，9月后将迎来冬储煤的需求，而截至2018年10月底，沿海6大发电集团煤炭库存已经达到了1623.26万吨，为2014年以来最高点，且沿海电厂持续高库存、低日耗状态运行，对煤价支撑力度有限。整体看，2018年动力煤价格保持高位震荡，截至2019年4月8日秦皇岛港5500大卡煤主流平仓价623元/吨。

中国电力供需结构变化较大，峰谷差快速加大，大中型城市最大峰谷差占用电最大负荷的比重接近50%，一般省份也接近40%；随着清洁能源发电比例不断提高，煤电受季节、极端天气的影响越来越大，调峰压力也在加大。与此同时，近年来煤炭生产重心加速向晋陕蒙宁地区转移，区域间煤炭调拨规模扩大，季节性短时煤炭需求波动与煤矿生产、铁路运输均衡性的矛盾越来越突出。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

光伏电价下调

近年来，国家连年出台相关政策优化可再生能源结构，并不断下调上网电价以倒逼电力企业降低生产成本、推进补贴退坡。

2017年12月22日，国家发改委发布《2018年光伏发电项目价格政策的通知》，明确“自2019年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部按投运时间执行对应的标杆电价”。2018年5月31日，国家发展改革委、财政部和国家能源局发布《关于2018年光伏发电有关事项的通知》，规定自发文之日起，新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低0.05元，即I类、II类、III类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时0.50元、0.60元、0.70元（含税）；新投运的、采用“自发自用、余电

上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低0.05元，即补贴标准调整为每千瓦时0.32元（含税）；采用“全额上网”模式的分布式光伏发电项目按所在资源区光伏电站价格执行；但符合国家政策的村级光伏扶贫电站（0.5兆瓦及以下）标杆电价保持不变。

可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加。目前可再生能源电价附加征收标准为1.9分钱/千瓦时，随电费收取。但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，目前已超过1100亿元。此外，电力企业需先进入可再生能源补贴名录后，才能获得相应电量补贴，由于补贴名录审批流程复杂、时间长，导致补贴落实周期长，一定程度上影响电力企业现金流。2018年6月15日，财政部、国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于公布可再生能源电价附加资金补助目录（第七批）的通知》，由于纳入补贴名录的电站规模大幅增长，预计补贴缺口可能进一步扩大。

一方面补贴缺口持续扩张将给国家带来严重负担，另一方面清洁能源电站建设成本伴随技术水平提升而快速下降，受此影响，可再生能源补贴退坡趋势逐步明确化。2019年1月，国家发展改革委和能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，指出在资源优良、建设成本低、投资和市场条件好的地区，已基本具备与燃煤标杆上网电价平价（不需要国家补贴）的条件。为促进可再生能源高质量发展，提高风电、光伏发电的市场竞争力，该通知中明确提出了推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。

限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。2017年11月和2018年12月，国家发改委、国家能源局相继发布《解决弃水弃风弃光问题实施方案》和《清洁能源消纳行动计划（2018—2020年）》，积极采取措施加大力度消纳可再生能源，特别是国家电网公司、南方电网公司、内蒙古电力公司等采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率显著提升，弃水、弃风、弃光状况明显缓解。

2018年，全国全年弃水电量约691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。全国全年弃风电量277亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点；大部分弃风限电严重地区的形势进一步好转，其中吉林、甘肃弃风率下降超过14个百分点，内蒙古、辽宁、黑龙江、新疆弃风率下降超过5个百分点；弃风主要集中在新疆、甘肃、内蒙古，弃风率分别为23%、19%和10%。2018年，全国全年弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点；弃光主要集中在新疆和甘肃，弃光率分别为16%和10%，同比分别下降6个百分点和10个百分点。整体看，2018年全国发电机组限电率明显下降。

3. 行业展望

根据中电联发布《2018—2019年度全国电力供需形势分析预测报告》，综合考虑国际国内形势、产业运行和地方发展以及2018年高基数等影响，预计2019年全社会用电量增速将平稳回落，在平水年、没有大范围极端气温影响的情况下，预计全年全社会用电量增长5.5%左右。同时，预计2019年新能源发电装机将持续

增加；第三产业和居民生活用电比重持续提高，将拉大系统峰谷差，导致时段性系统调峰能力不足；此外，由于电煤价格高位运行，发电用煤维持地区性、季节性供需偏紧格局。在多重因素叠加、交互影响下，预计全年全国电力供需总体平衡，局部地区高峰时段电力供需偏紧。

结合上述电力供需分析及预测，未来电力行业建设将主要围绕以下五方面展开：

（1）坚持落实发展战略规划，深入推进电力生产和消费革命。包括及时调整电力发展节奏和规划目标，积极开展电力发展战略规划专项研究，统筹确定能源消费总量及各地区、各子行业发展目标，做好各战略目标与规划目标衔接；深化中长期电网网架规划研究，推动电网与互联网深度融合，着力构建面向未来的以电网为中心的能源互联网等。

（2）坚持深化供给侧结构性改革，提高清洁高效电力供给能力。包括多措并举实现清洁能源消纳目标，统筹可再生能源配额制、绿色电力证书和碳排放交易等机制，打破省间壁垒，推进跨省区发电权置换交易；着力提升电网调节能力，完善调峰辅助服务补偿机制，提高机组改造积极性，全面推动煤电灵活性改造和运行等。

2018年12月，国家发改委和能源局联合印发《清洁能源消纳行动计划（2018—2020）》，明确指出要优化电源布局、合理控制电源开发节奏；加快电力市场化改革，发挥市场调节功能；加强宏观政策引导，形成有利于清洁能源消纳的体制机制等。同时，特别指出要确保全国平均风电利用率逐步提高，弃风率控制在合理水平。

（3）坚持推进电力市场化改革，提高电力消费服务水平。包括着力推动增量配电业务改革试点项目落地；推动建立市场化的电价传导机制，鼓励电力用户和发电企业自主协商，推行“基准电价+浮动机制”，签订电力市场化交易合同，形成煤价、电价和终端产品价格联

动的顺畅传导机制；加大电能替代力度，完善峰谷分时电价机制，以及居民阶梯电价等相关政策，持续扩大电力消费市场，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进再电气化进程等。

2018年，全国电力市场交易电量（含发电权交易电量、不含抽水蓄能低谷抽水交易电量等特殊交易电量）合计20654亿千瓦时，同比增长26.5%，市场交易电量占全社会用电量比重为30.2%，同比提高4.3个百分点，市场交易电量占电网企业销售电量比重为37.1%。其中，省内市场交易电量合计16885亿千瓦时，占全国市场交易电量的81.8%，省间（含跨区）市场交易电量合计3471亿千瓦时，占全国市场交易电量的16.8%，南方电网、蒙西电网区域发电权交易电量合计298.2亿千瓦时。

（4）坚持防范市场风险，化解电力企业经营困境。包括加强煤电运三方中长期合同有效监管，进一步规范煤电定价机制，以电煤价格指数为依据，引导市场合理预期，控制电煤价格在合理区间，缓解煤电企业经营困境；加快可再生能源补贴目录公布和补贴资金发放，尽快解决巨额拖欠问题，缓解企业经营和资金压力；建立科学合理的电价形成机制，统筹考虑电力企业维护社会稳定和支撑经济发展的重要作用，降低政策性亏损风险，增强企业可持续发展能力等。

（5）牢固树立安全观念，全力保障能源电力安全。重点强化安全体系建设、保障电煤供给、科学控制电煤价格、促进上下游协调发展。

4. 区域经济环境

公司电力的主要销售对象是京津唐电网、蒙西电网、东北电网、山西电网和宁夏电网区域。热力方面，公司主要承担内蒙古、山西等地的供热任务，且公司热电企业均为当地最大供热源之一，具有明显的规模优势和竞争能力。

近年来，内蒙古自治区经济发展势头良好。2018年，蒙西电网全社会用电量2453.61亿千瓦时，同比增长15.56%。蒙西电网公用煤电设备平均装机容量为3264.9万千瓦，同比增加38.9万千瓦，增幅1.21%；累计完成发电量1611.17亿千瓦时，同比增加204.53亿千瓦时，增幅14.54%。蒙西电网公用煤电设备平均利用小时数为4935小时，同比增加625小时。同期，北京市经济持续快速增长，用电量持续提升。2018年，京津唐地区全社会用电量累计完成3729亿千瓦时，同比增长6.33%。京津唐电网统调装机容量9152万千瓦，其中，火电6902万千瓦，占比75.42%。京津唐统调电厂发电量3319亿千瓦时，其中，火电发电量2965亿千瓦时（其中，煤电发电量2476亿千瓦时，同比增加164.68亿千瓦时）。京津唐电网煤电机组平均利用小时数为4963小时，同比增加147小时。

综上，内蒙古地区和京津唐地区经济保持稳定增长，用电需求扩大，未来发展较好。总体上看，公司持续发展具备良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是北京市能源投资主体，主营业务为投资、建设、运营管理以电力生产为主的能源项目，公司电力业务以燃煤火力发电和供热为主，同时涉及综合能源服务、煤矿等项目投资。目前拥有控股发电公司17家、售电公司4家，参股发电公司9家，参股煤矿1家；截至2018年底，公司控制运营装机容量1146万千瓦，控制在建装机容量478万千瓦，权益运营装机容量1456.7万千瓦。公司主要经营地区在内蒙古、山西、宁夏、河北等地，主要向京津唐电网、蒙西电网、山西电网供电。2018年，公司发电量492.64亿千瓦时，同比增加3.10%。机组利用小时4581小时，与同期基本持平，高于全国火电平均利用小时（4361小时）220小时。2018年，公司实现供热量2923.84万吉焦。目前公司控股发电机组主要集中于京津唐电

网，特高压外送，公司直送北京电量占北京用电量 34% 以上。公司参控股发电机组为区域电网的重要电源支撑。

总体来看，公司为国内大型电力生产企业，跟踪期内，公司在控股装机、发电量等方面仍保持较高水平。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、管理制度、法人治理结构未发生重大变更。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为火力发电，2016—2018

年，公司主营业务收入呈逐年增长趋势，年均复合增长 6.51%，电力收入在主营业务收入中占比均在 94% 以上。近三年，公司营业利润波动减少，年均复合减少 74.10%。2018 年，公司实现营业利润 8.10 亿元，较上年大幅增长 181.86%，主要系投资收益增加所致。2018 年，公司实现净利润 8.08 亿元，较上年大幅增长 210.18%。

从收入结构看，2016—2018 年，公司电力收入逐年增长；2018 年，受售电量同比增加以及售电平均电价提高的影响，公司电力业务收入同比增长 1.65% 至 118.17 亿元。公司热力收入逐年增长，年均复合增长 50.61%，主要系新增发电机组及供热面积增加所致；2018 年热力收入同比增长 62.04% 至 6.51 亿元。

表 2 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

产品分类	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	107.07	97.39	21.61	116.24	96.66	6.45	118.17	94.75	11.67	33.06	89.18	19.27
热力	2.87	2.61	-8.87	4.02	3.34	-18.55	6.51	5.22	-15.53	4.00	10.80	-11.40
售电服务及其他	--	--	--	--	--	--	0.05	0.04	96.18	0.01	0.02	94.00
合计	109.94	100.00	20.81	120.26	100.00	5.61	124.72	100.00	10.28	37.07	100.00	15.97

资料来源：公司提供

从毛利率看，公司电力板块毛利率波动下降，近三年分别为 21.61%、6.45% 和 11.67%。2018 年，由于售电量同比增加以及售电平均电价提高，同时公司调整所属发电相关固定资产由年限平均法改为工作量法计提折旧导致营业成本下降，公司电力业务毛利率同比提高 5.22 个百分点至 11.67%。2016—2018 年，公司热力板块毛利率持续为负，主要由于供热业务具有较强的公益性，供热价格和成本长期处于倒挂。受上述因素影响，近三年公司整体毛利率波动下降，分别为 20.81%、5.61% 和 10.28%。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 37.07 亿元，较去年同期有所增加，主要系售电量和平均售电价同比提高所致；实现营业利润 4.97 亿元，同比增加 4.24 亿元；实现净利润 4.92

亿元，同比增加 4.05 亿元。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入逐步提升，但由于煤炭价格大幅上涨，公司利润空间受到压缩，但跟踪期内，公司平均电价提高及调整固定资产折旧方法导致营业成本下降，公司 2018 年盈利有所提升。

2. 煤炭采购

公司为火电企业，发电成本中燃煤采购成本占比最大，在公司营业成本中的占比约为 50%—70%。2016 年以来，随着煤炭价格的显著上涨，燃煤采购金额在公司营业成本占比逐年上升，2018 年达到 67.92%。

表 3 公司电煤采购情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
采购金额在营业成本中的占比 (%)	51.22	55.71	67.92
采购天然煤量 (万吨)	2658.51	2827.65	3092.09
采购标煤量 (万吨)	1550.35	1557.89	1728.83
使用天然煤量 (万吨)	2611.57	2821.01	2970.79
使用标煤量 (万吨)	1499.09	1537.27	1614.78
煤炭采购均价 (元/吨)	291.17	408.49	445.33

注：电煤采购价格系折算为标准煤的价格

资料来源：公司提供

从煤炭采购模式来看，公司通过集中采购，议价能力得到加强，从而能够获取更加优惠的煤炭采购价格，有效降低了公司的燃煤采购成本。

从采购量来看，2018 年由于控股装机规模的增加，标煤采购量显著增加，2018 年标煤采购量为 1728.83 万吨，同比增长 10.97%。

从煤炭供应看，由于公司煤炭需求量大、国有大型煤炭生产企业供货稳定，因此公司燃煤采购主要来自于国有大型煤炭生产企业。目前，神华集团是公司主要的燃煤供应商，剩余部分主要由大同煤矿集团等大型煤企供应。经过多年的磨合，公司已与主要煤炭生产企业建立了稳定的合作关系。公司煤炭采购集中度较高，有利于公司获取长期、稳定的燃煤来源，并能得到相对较低的采购价格。

公司位于内蒙古、山西、宁夏地区的发电企业均位于煤炭资源丰富的地区，其中京泰发电为坑口电厂，岱海发电、漳山发电、京玉发电、宁东发电为准坑口电厂，康巴什热电也处于煤炭资源丰富的鄂尔多斯地区，盛乐热电地处呼和浩特，周边可选煤源较多，市场选择优势较大，赤峰能源所在的蒙东地区，周边煤矿数量也很多，有较大选用优势，各企业煤炭的采购及输送极为便利，明显降低了各企业发电成本，具有成本优势。从采购价格来看，受煤炭价格上行的影响，公司煤炭采购均价呈上升趋势，2017 年为 408.49 元/吨，同比上涨 40.29%；2018 年为 445.33 元/吨，同比上涨 9.02%。

总体看，公司发电成本中燃煤采购成本占比大，公司凭借稳定、大量的煤炭需求，加之与国有大型煤炭生产企业合作关系稳定，可以

获得相对较低的煤炭采购价格，但是煤价上涨导致采购成本快速增长给公司带来一定经营压力。

3. 生产经营

(1) 电力资产

截至 2018 年底，公司控制运营装机容量 1146 万千瓦，权益运营装机容量 1456.70 万千瓦。公司主要电力资产处于内蒙古、山西、宁夏、河北等大型煤电基地及附近，以坑口电站为主，煤价具备成本优势。部分主力电厂为“西电东送”重点项目，机组多以点对网方式供应京津冀地区电力需求，以保障热电消纳。

2018 年，公司投产的机组包括涿州热电 2# 机组（35 万千瓦）、锡林发电 1#（66 万千瓦）。在建燃煤火电装机容量 478 万千瓦，其中：包括锡林发电 2 号机组 66 万千瓦（目前已投产）；京能十堰热电有限公司（以下简称“十堰热电”）2×35 万千瓦（预计 2019 年投产）；山西京能吕临发电有限公司（以下简称“吕临发电”）2×35 万千瓦（预计 2019 年投产）；内蒙古京能双欣发电项目公司（以下简称“京欣发电”）2×35 万千瓦（预计 2019 年投产）；京能秦皇岛热电有限公司（以下简称“京秦热电”）2×35 万千瓦（预计 2019—2020 年投产）；京泰发电二期 2×66 万千瓦，预计 2019 年 6 月开工建设。整体看，公司电力资产均位于煤炭资源丰富地区，发电机组健康状况良好且规模较大。

(2) 电热生产

2016—2018 年，受公司控股装机规模扩大的影响，发电量和供热量呈逐年上升趋势，2018 年，公司累计完成发电量 492.64 亿千瓦时，同

比增长 3.11%；供热量完成 2923.84 万吉焦，同比增长 61.08%。

表 4 公司主要运营指标情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
发电量（亿千瓦时）	467.96	477.76	492.64
供电标准煤耗（克/千瓦时）	329.54	327.44	328.17
机组利用小时数（小时）	4634.65	4703.03	4581.00
综合厂用电率（%）	7.52	7.83	8.28
供热量（万吉焦）	1396.42	1815.17	2923.84

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司机组利用小时数呈波动下降态势；2018年，公司火电机组整体利用小时数为4581.00小时，同比下降122小时。分区域来看，公司在京津唐电网控股的火电企业主要包括岱海发电、京隆发电及涿州京源热电。2018年，公司京津唐区域控股企业年发电利用小时数为5768小时（不包括岱海一期机组容量及特高压配套电源），高于京津唐电网煤电机组平均利用小时数805小时，与地区其他各发电集团相比，该项指标排第一。公司控股蒙西电网区域火电企业包括盛乐热电、康巴什热电、华宁热电、京泰发电。2018年，公司蒙西区域控股企业年发电利用小时数为5216小时，高于蒙西公用火电平均利用小时数281小时。公司控股发电企业赤峰能源年发电利用小时数为5374小时，比东北电网煤电机组平均利用小时数高1236小时。公司控股山西电网区域火电企业包括漳山发电、京玉发电。山西区域控股企业年发电利用小时数为4534小时，高于山西火电平均利用小时293小时。公司控股企业宁东发电为宁夏地区送山东点对网配套电源，2018年，公司宁东发电年利用小时为5108小时。充足的电量保证了发电企业在所属区域中发电利用小时排名处于前列。为了保证机组的利用效率，公司关注电网公司电量计划制定的各个环节，积极主动争取计划电量。同时，由于公司主力电厂的发电机组运行稳定，并得到电网公司的认可，使得近年公司主力电厂利用小时均保持在较高水平。

2016—2018年，公司供电煤耗呈波动下降状态，年均复合下降0.21%；2018年供电标准煤

耗为328.17克/千瓦时，同比增长0.22%；同期，公司综合厂用电率有所上升，2018年为8.28%，同比增加0.45个百分点，主要系公司几年来进行超低排放改造，厂用设备增加所致。

总体看，公司主营业务为火力发电，在目前电网实行节能调度政策的背景下，公司以火电为主的电源结构相对单一，未来随着各类清洁能源发电规模的增长，公司可能承受一定的经营压力。

4. 电热销售

电力和热力产品无法储存的特性，决定了公司以销定产的模式，电力销售区域主要为京津唐电网、蒙西电网、山西电网等；热力销售由内蒙古、山西等城市管网予以输送，客户为当地热力公司、热网公司。结算方面，公司电力收入于次月月底前结清，热力以每年供热季作为一个结算周期。

表 5 公司主要运营指标情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
上网电量（亿千瓦时）	432.61	441.42	441.42
平均上网电价（元/千瓦时）	0.2735	0.2853	0.2961
供热量（万吉焦）	1396.42	1815.17	2923.84
平均供热价格（元/吉焦）	22.58	25.00	24.66

资料来源：公司提供

目前公司电、热价格均由国家或地方发改委等部门统一制定。2018年公司平均上网电价为0.2961元/千瓦时，同比增长0.0108元/千瓦时；2018年公司平均供热价格为24.66元/吉焦，较2017年下降1.36%。2016—2018年，公司上网电

量分别为432.61亿千瓦时、441.42亿千瓦时和441.42亿千瓦时；从电力销售区域来看，2018年公司在华北、内蒙古、山西和宁夏分别实现营业收入47.70亿元、33.18亿元、29.50亿元和14.35亿元。

总体看，跟踪期内，公司上网电量及供热量保持较高水平，电、热结算较为及时，但由于公司电、热销售价格为政府部门制定，而主要成本中煤炭市场定价，一定程度上影响了公司盈利。

5. 经营效率

由于发电企业的发电量根据调度情况扣除厂用等损耗后都能够上网销售，除燃煤库存外

没有产成品积压，同时电网能够每月按期支付上网电费，收入实现有保障，因此发电企业的应收账款周转率和存货周转率一般高于普通制造业。2018年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为7.00次、13.23次和0.20次，较2017年分别下降1.59个、2.52个和0.01个百分点。总体看，跟踪期内，公司整体运营效率有所下降。

6. 在建项目及未来发展

在建项目

公司主要在建项目有4个，预计总投资金额合计达140.70亿元，截至2019年3月底已投资103.59亿元，2019年剩余投资30.94亿元。

表6 公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	资本金比例	资本金到位比例	截至2019年3月底已投资	未来投资计划		
						2019年4—12月	2020年	2021年
1	山西省临县霍州煤电2×35万千瓦低热值煤电项目	34.38	30%	100.00%	31.95	2.43	0.00	0.00
2	京能十堰2×35万千瓦热电联产工程	39.98	20%	100.00%	36.78	3.20	0.00	0.00
3	京能双欣2×35万千瓦低热值发电项目	31.64	20%	100.00%	20.97	10.67	0.00	0.00
4	京能秦皇岛2×35万千瓦热电联产工程	34.71	23%	73.75%	13.89	14.64	6.17	0.00
合计		140.70	--	--	103.59	30.94	6.17	0.00

资料来源：公司提供

总体看，随着公司在建项目建成投产，未来几年公司的经营规模有望实现较快增长。

未来发展

未来，公司将充分发挥规模效应和协同效应，以煤电联产、全产业链延伸为目标，积极开拓产业链延伸及战略投资业务，推行外延式发展模式，向内蒙古、山西、宁夏等资源优势地区拓展，实现产业横向。同时，在做精做强主业的同时，公司将根据发展水平和市场表现适度介入新的有潜力的产业，储备和开辟新的利润来源。在国内电力产能过剩的背景下，公司配合“一带一路”战略，通过“走出去”发掘海外电力发展空间，以并购、控股及参股等形式开拓境外项目。

此外，公司将进一步开拓战略投资业务，从而实现从单一发电厂向投资经营型电力上市公司的转变。为了适应现代企业竞争发展的需要，公司将在保持传统电力生产运营方式的同时，积极参与资本市场运作，通过外部市场融资、资源控制、并购重组等方式提高公司的整体规模和发展后劲，实现产业、资本互相促进、良性发展，为公司后续发展做好充分的资本准备。

总体看，公司发展目标清晰，符合国家政策导向，同时，结合了行业和公司现有状况，规划布局合理，可为公司未来发展形成有效指引。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

2018年，公司纳入合并财务报表范围的主体共22户，较上年减少2户，分别是涿州利源热电有限责任公司和内蒙古京源电力运营管理有限公司。2019年一季度，公司合并范围没有变化。整体看，新纳入范围的主体装机容量、资产规模、利润规模等对公司影响较小，加之公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

公司根据北京京能电力股份有限公司于2018年4月24日召开第六届董事会第六次会议通过的相关决议要求（该决议已于2018年4月26日于上海证券交易所公告），公司自2018年1月1日起发电相关固定资产采用工作量法计提折旧，会计估计变更导致影响如下：

表7 公司会计估计变更影响情况（单位：万元）

会计估计变更的内容和原因	受影响的报表项目名称和金额
所属发电相关固定资产由年限平均法改为工作量法计提折旧	固定资产增加 299676856.53 元
	营业成本减少 299676856.53 元
	营业利润增加 299676856.53 元

资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司（合并）资产总额为684.90亿元，所有者权益（含少数股东权益44.95亿元）合计274.08亿元；2018年，公司实现营业收入126.95亿元，利润总额8.21亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额690.87亿元，所有者权益（含少数股东权益45.51亿元）合计279.00亿元。2019年1—3月，公司实现营业收入37.38亿元，利润总额4.98亿元。

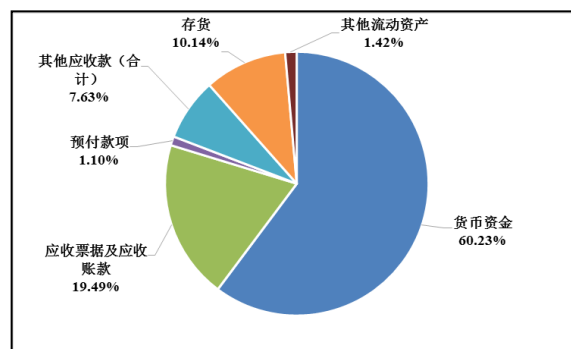
2. 资产质量

2016—2018年，公司资产总额逐年增长，年复合增长12.75%，主要系流动资产增长所致。从资产结构看，截至2018年底，公司资产总额为684.90亿元，其中，流动资产占比为14.47%，非流动资产占比85.53%，资产结构稳定，其中固定资产及长期股权投资占比较大，符合热电行业特点。

流动资产

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长38.42%，主要系货币资金增加所致。截至2018年底，公司流动资产合计99.11亿元，较年初大幅增长28.58%；流动资产主要由货币资金（占60.23%）、应收票据及应收账款（占19.49%）、其他应收款（占7.63%）和存货（占10.14%）构成。

图4 2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司货币资金快速增长，年均复合增长45.40%。截至2018年底，公司货币资金为59.69亿元，较年初大幅增长31.76%，主要系经营活动净现金流以及融资规模增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占95.99%）组成。截至2018年底，公司货币资金中受限资金2.40亿元，占货币资金的比重为4.02%，主要为银行承兑汇票保证金。

2016—2018年，公司应收票据及应收账款快速增长，年均复合增长29.54%。截至2018年底，公司应收票据及应收账款为19.31亿元，较年初大幅增长13.89%，主要系应收账款增加所致。截至2018年底，公司应收账款为16.33亿元，

较年初大幅增长15.06%。其中，按照单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款占94.56%。按照账龄分析法的划分，应收账款主要由1年以内（占97.07%）构成，账龄较短。截至2018年末，公司累计计提的应收账款坏账准备余额为44.31万元。公司所售电力与热能一般按月结算，客户主要是国家电网、电力公司以及热力集团，客户信誉较好，出现坏账可能性小，账龄基本在一年以内，前五名客户应收账款合计占比78.47%，集中度高。

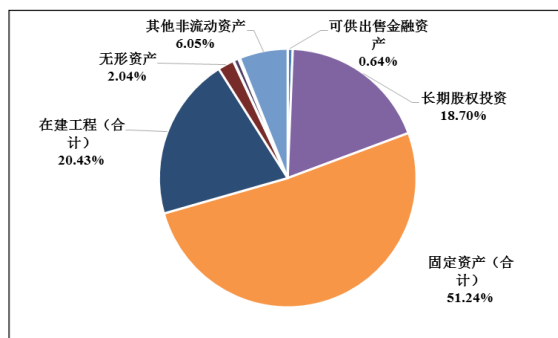
2016—2018年，公司其他应收款（合计）快速增长，年均复合增长73.17%。截至2018年底，公司其他应收款为7.56亿元，较年初大幅增长49.14%，主要系参股公司宣告分红导致应收股利增加所致。

2016—2018年，公司存货波动增长，年均复合增长16.35%。截至2018年底，公司存货为10.05亿元，较年初大幅增长41.97%，主要系新的机组投产，库存燃煤增加所致。其中，公司存货由燃料（占77.47%）和原材料（占22.37%）构成。截至2018年底，公司存货累计计提跌价准备0.08亿元，全部系对原材料计提。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长9.68%。截至2018年底，公司非流动资产合计585.79亿元，较年初增长9.87%，主要系固定资产和在建工程增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占18.70%）、固定资产（占51.24%）、在建工程（占20.43%）和其他非流动资产（占6.05%）构成。

图5 2018年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长6.12%。截至2018年底，公司长期股权投资为109.54亿元，较年初增长9.68%。公司长期股权投资主要是对公司联营企业内蒙古上都发电有限责任公司、华能北京热电有限责任公司、内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司等的投资，目前各公司运营情况正常，长期股权投资电厂质量较好。

2016—2018年，公司固定资产波动增长，年均复合增长2.21%。截至2018年底，公司固定资产为300.18亿元，较年初增长9.67%，主要系在建工程转入所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占30.52%）和机器设备（占69.09%）为主。截至2018年底，公司固定资产累计计提折旧191.92亿元，固定资产成新率60.55%。

2016—2018年，公司在建工程快速增长，年均复合增长50.49%。截至2018年底，公司在建工程为119.65亿元，较年初大幅增长16.76%，主要系公司近年加大发电项目建设所致，主要为京能十堰2×350MW热电联产工程、京能双欣2*35万千瓦低热值发电项目等。

2016—2018年，公司其他非流动资产有所增长，年均复合增长9.24%。截至2018年底，公司其他非流动资产账面价值为35.44亿元，较年初下降6.49%。

截至2019年3月底，公司资产总额为690.87亿元，较2018年底小幅增长0.87%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占12.73%，非流动资产占87.27%，较年初变化不大。

总体看，公司资产以非流动资产为主，固定资产占比大，符合公司热电生产企业的特征；近年来公司加快发电机组投资，在建工程增长较快。公司资产结构稳定，整体资产质量高。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益有所增

长，年均复合增长 5.93%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 274.08 亿元，较年初增长 3.48%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 30.08%，资本公积占 29.45%，盈余公积占 18.34%，未分配利润占 15.72%。未分配利润占比较低，权益稳定性较高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 279.00 亿元，较年初增长 1.79%，其中归属于母公司的所有者权益占 83.69%，较年初变化不大。

总体看，近三年，公司资本实力有所增加。未分配利润占比较低，权益稳定性较高。

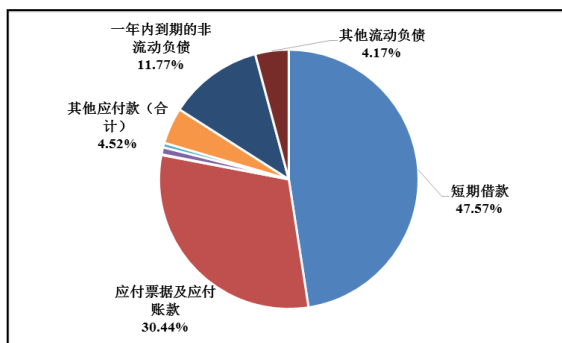
负债

2016—2018 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 18.12%，主要系非流动负债增加所致。截至 2018 年底，公司负债规模合计 410.82 亿元，较年初大幅增长 18.94%，其中流动负债 175.39 亿元（占 42.69%），非流动负债 235.43 亿元（占 57.31%），非流动负债占比较高。

流动负债

2016—2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 5.47%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 175.39 亿元，较年初减少 9.05%；流动负债主要由短期借款（占 47.57%）、应付票据及应付账款（占 30.44%）、一年内到期的非流动负债（占 11.77%）、其他应付款（占 4.52%）和其他流动负债（占 4.17%）构成。

图6 2018年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，

年均复合增长 31.88%。截至 2018 年底，公司短期借款为 83.43 亿元，较年初增长 1.11%；公司短期借款主要由信用借款（占 86.99%）构成。

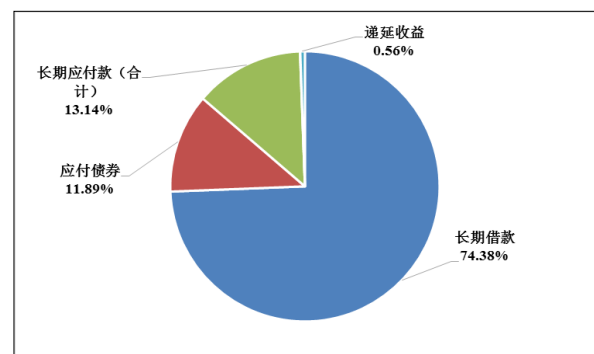
2016—2018 年，公司应付票据及应付账款不断增长，年均复合增长 13.77%。截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 53.39 亿元，较年初大幅增长 12.38%，主要系应付燃料费增加所致；公司应付账款主要为应付工程款、应付设备款和应付燃料费。公司账龄超过一年期的重要应付款为 3.06 亿元，主要为对电力公司的工程结款。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 28.47%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 20.65 亿元，较年初大幅减少 52.30%，主要系偿还泰康债权 20 亿元所致。

非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 31.20%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 235.43 亿元，较年初大幅增长 54.33%，主要系长期借款和应付债券增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 74.38%）、应付债券（占 11.89%）和长期应付款（占 13.14%）构成。

图7 2018年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 53.51%。截至 2018 年底，公司长期借款为 175.12 亿元，较年初大幅增长 65.87%，主要系长期融资规模增加所致。其中，

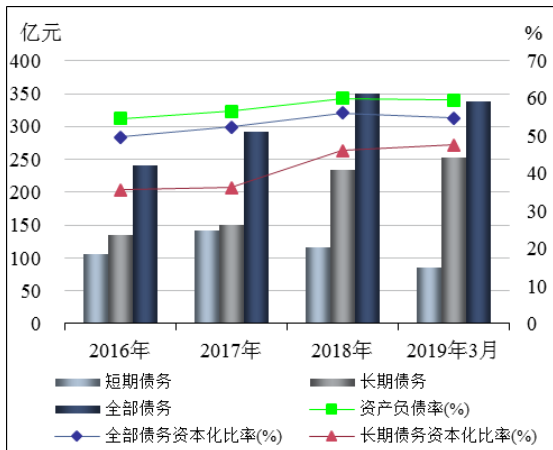
公司长期借款主要由信用借款（占 81.71%）构成。公司长期借款中 2019 年到期金额合计 12.08 亿元。

截至 2016 年底，公司无应付债券余额；截至 2018 年底，公司应付债券为 28.00 亿元，较年初大幅增长 86.67%，主要系公司发行“18 京能电力 MTN001”（7 亿元）和“18 京能 01”（6 亿元）所致，均将于 2021 年到期。

2016—2018 年，公司长期应付款（合计）波动下降，年均复合下降 28.75%。截至 2018 年底，公司长期应付款为 30.93 亿元，较年初增长 2.00%，主要系应付融资租赁费增加所致。

长短期债务方面，2016—2018 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 20.43%。截至 2018 年底，公司全部债务规模 349.31 亿元，其中，短期债务和长期债务分别占 33.00%和 66.00%，长期债务比重较 2017 年底有所上升。截至 2018 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 46.06%、56.03%和 59.98%，公司债务负担适中。

图 8 近年公司调整后债务指标情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 411.87 亿元，较 2018 年底增长 0.26%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 342.31 亿元，较 2018 年底下降 2.00%，其中长期债务占 73.92%，长期债务比重有所增加。公司资产负债率小幅降至 59.62%，长期债务资本化比率和

全部债务资本化比率分别为 47.56% 和 55.10%。

总体看，公司负债逐年增长，非流动负债占比较高，债务负担适中。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长 6.88%。2018 年，公司实现营业收入 126.95 亿元，较上年增长 3.88%。同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长 13.62%。2018 年公司营业成本 113.36 亿元，较上年下降 0.77%，主要系公司固定资产折旧变更所致。近三年，公司营业利润波动下降，年均复合下降 34.95%。2018 年，公司实现营业收入 8.10 亿元，较上年大幅增长 181.86%，主要系投资收益增加所致。2018 年，公司实现净利润 8.08 亿元，较上年大幅增长 210.18%。

从期间费用来看，2016—2018 年，公司期间费用有所增长，年均复合增长 8.35%，主要系财务费用逐年增长所致。2018 年，公司费用总额为 17.64 亿元，同比增长 15.05%。其中，管理费用、研发费用、财务费用占比分别为 30.27%、0.07%和 69.66%。2018 年，公司财务费用为 12.29 亿元，较上年大幅增长 20.47%，主要系债务增加导致利息支出增加所致。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 13.52%、12.54%和 13.89%，波动增长，公司费用控制能力较弱。

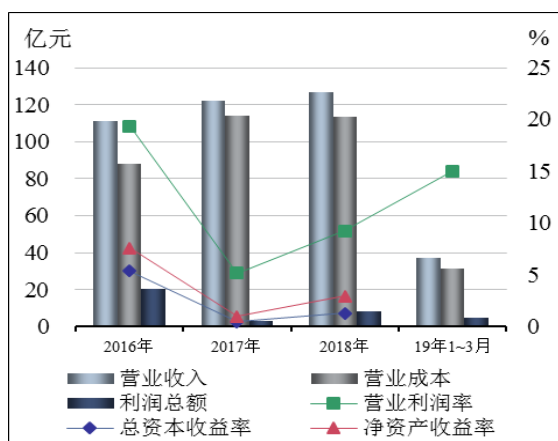
2016—2018 年，受到参股公司效益变动的的影响，公司所取得的投资净收益波动增长，年均复合增长 11.60%。2018 年，公司所取得的投资净收益为 15.75 亿元，较上年大幅增长 36.36%，主要为公司长期股权投资确认的投资收益增长所致。

2016—2018 年，公司所取得的营业外收入和其他收益合计快速下降，年均复合下降 26.90%。2018 年，公司所取得的营业外收入和其他收益合计为 0.80 亿元，较上年大幅减少 24.70%，主要系其他营业外收入大幅减少所

致。

盈利指标方面，近三年公司总资本收益率波动下降，分别为 5.35%、1.97%和 3.04%。同期净资产收益率亦波动下降，分别为 7.58%、0.98%和 2.95%。

图 9 近年公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报告

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 37.38 亿元，为 2018 年营业收入的 29.44%，实现利润总额 4.98 亿元，营业利润率为 15.00%；同期，公司实现投资收益 3.78 亿元，投资收益对利润总额贡献大。

总体看，近年来，受煤炭价格上涨以及上网电价调整等因素影响，公司盈利波动增长，投资收益对利润总额贡献大，公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营现金流入波动增长。2018 年，公司经营现金流入为 123.98 亿元，同比增长 5.65%，主要系随着营业收入增长，公司收到的现金增加所致。2016—2018 年，公司经营现金流出波动增长，年均复合增长率为 7.33%。2018 年，公司经营现金流出为 99.43 亿元，同比下降 0.63%，主要系支付的各项税费减少所致。综上影响，2016—2018 年，公司经营现金净额波动下降，分别为 32.97 亿元、17.29 亿元和 24.55 亿元；公司现金收入比率波动下

降，分别为 105.67%、93.65%和 95.98%。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 29.88%，主要系投资收益收到的现金波动增长所致。2018 年，公司投资活动现金流入为 10.01 亿元，同比大幅增长 15.54%。2016—2018 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 11.99%。2018 年，公司投资活动现金流出为 61.64 亿元，同比大幅减少 12.27%，主要系投资支付的现金减少所致。综上影响，2016—2018 年，公司投资活动现金净额分别为 -28.78 亿元、-61.59 亿元和 -51.62 亿元，呈净流出态势。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 52.95%。2018 年，公司筹资活动现金流入为 264.74 亿元，同比下降 6.74%。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 38.63%。2018 年，公司筹资活动现金流出为 223.14 亿元，同比下降 0.44%。综上影响，2016—2018 年，公司筹资活动现金净额分别为 -2.93 亿元、59.74 亿元和 41.60 亿元，由净流出转为净流入态势。

2019 年 1—3 月，公司经营现金流入量 35.78 亿元，经营现金净流量 9.30 亿元，现金收入比 94.78%，较 2018 年下降 1.20 个百分点。同期公司投资活动现金净流量 11.56 亿元，筹资活动现金净流量 -11.25 亿元。

总体看，跟踪期内，受燃料价格维持高位的影响，公司经营现金净流量呈波动下降趋势；公司作为大型国有上市公司，融资能力较强；公司根据自身资金需求调节筹资活动现金流。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均有所提升。截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 56.51%和 50.78%；截至 2019 年 3 月底，公司

流动比率和速动均略有下降，分别为 55.83% 和 50.51%。2016—2018 年，公司经营现金流流动负债比波动下降，2018 年为 14.00%。整体看，公司短期偿债指标一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 波动下降，年均复合下降 11.93%。公司近三年 EBITDA 金额分别为 50.34 亿元、33.89 亿元和 39.05 亿元。同期，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.15 倍、3.40 倍和 2.88 倍；全部债务/EBITDA 近三年分别为

4.82 倍、8.67 倍和 8.99 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债指标较强。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额为 63700.00 万元，占公司截至 2019 年 3 月底总资产的 0.92%、净资产的 2.28%。总体看，公司对外担保比例较低，或有负债风险较低。

表 8 公司对外担保情况 (单位: 万元)

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否逾期	是否存在反担保	是否关联方担保
北京京能电力股份有限公司	内蒙古京科发电有限公司	49000.00	2008 年 7 月 31 日	2024 年 7 月 30 日	否	是	是
北京京能电力股份有限公司	内蒙古京科发电有限公司	5884.00	2012 年 1 月 19 日	2025 年 1 月 18 日	否	是	是
北京京能电力股份有限公司	内蒙古京科发电有限公司	8816.00	2012 年 1 月 19 日	2025 年 1 月 18 日	否	是	是
合计	--	63700.00	--	--	--	--	--

注：因转让内蒙古京科发电有限公司股权，导致公司对原控股公司内蒙古京科发电有限公司担保形成对外担保
资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 822.19 亿元，已使用 258.03 亿元，可使用授信额度为 515.69 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司为上市公司，具备直接融资能力。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10110107028011005），截至 2019 年 3 月 12 日，无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

总体看，公司财务状况良好，整体偿债指标表现一般，但考虑到电力行业作为国民经济基础性行业，公司在区域行业地位、装机容量、股东背景以及融资能力等方面所具备的竞争优势，加之，随着公司在建项目的投产，经营规模有望增长的成长性优势，公司整体偿债能力极强。

9. 母公司报表分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 334.97 亿元，其中流动资产占 16.55%，非流动资产占 83.45%。流动资产主要为货币资金（占 49.79%）和其他流动资产（占 39.69%）。母公司非流动资产主要为长期股权投资（占 80.05%）。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产为 329.61 亿元，较 2018 年底下降 1.60%。其中，流动资产占 8.53%，非流动资产占 91.47%，非流动资产规模进一步扩大。

截至 2018 年底，母公司负债合计 104.00 亿元，其中流动负债占 35.37%，非流动负债占 64.63%。流动负债中短期借款和其他流动负债规模较大，分别为 26.00 亿元和 7.05 亿元；非流动负债主要为长期借款和应付债券。截至 2018 年底，母公司全部债务为 91.11 亿元，其中短期债务为 26.98 亿元，长期债务为 64.13 亿元。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 31.05%。

截至 2019 年 3 月底，母公司负债合计 96.20

亿元，其中流动负债34.11亿元，非流动负债62.09亿元。截至2019年3月底，母公司全部债务为86.08亿元，短期债务为24.10亿元，长期债务为61.98亿元。母公司主要承担公司整体债券发行工作，母公司应付债券结构同合并报表范围的应付债券结构。

截至2018年底，母公司口径所有者权益230.96亿元，其中实收资本67.47亿元，资本公积94.89亿元。截至2019年3月底，母公司口径所有者权益233.42亿元，所有者权益结构较2018年底变化不大。

2018年，母公司实现营业收入3.34亿元，实现投资收益17.13亿元，利润总额10.44亿元。2019年1—3月，母公司实现营业收入0.25亿元，利润总额2.45亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要以销售商品、提供劳务收到的现金和支付给职工以及为职工支付的现金为主；投资活动现金流入和流出主要为收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和投资支付的现金；筹资活动现金流入和流出主要为取得借款收到的现金、偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主。2018年，母公司经营活动现金流量净额为-0.93亿元；投资活动现金流量净额为5.94亿元；筹资活动现金流量净额为1.22亿元。2019年1—3月，母公司经营活动现金流量净额为-1.79亿元；投资活动现金流量净额为-1.33亿元；筹资活动现金流量净额为-7.88亿元。

总体看，公司主要业务经营集中于下属子公司，母公司盈利主要来自投资收益。

十、存续债券偿还能力分析

截至2019年6月底，公司存续债券合计余额46亿元，其中存续中期票据合计余额为22亿元。

表9 公司存续债券情况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
17京能电力 MTN001	2017/08/25	2020/08/25	15
18京能电力 MTN001	2018/07/06	2021/07/06	7
18京能电力 SCP003	2018/12/05	2019/09/01	7
18京能 01	2018/12/11	2021/12/11	6
19京电 01	2019/06/10	2022/06/10	11
合计	--	--	46

注：“18京能01”和“19京电01”为联合信用评级有限公司进行评级

资料来源：Wind

2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA分别为123.98亿元、24.55亿元和39.05亿元，对存续中期票据的保障倍数分别为5.64倍、1.12倍和1.77倍。

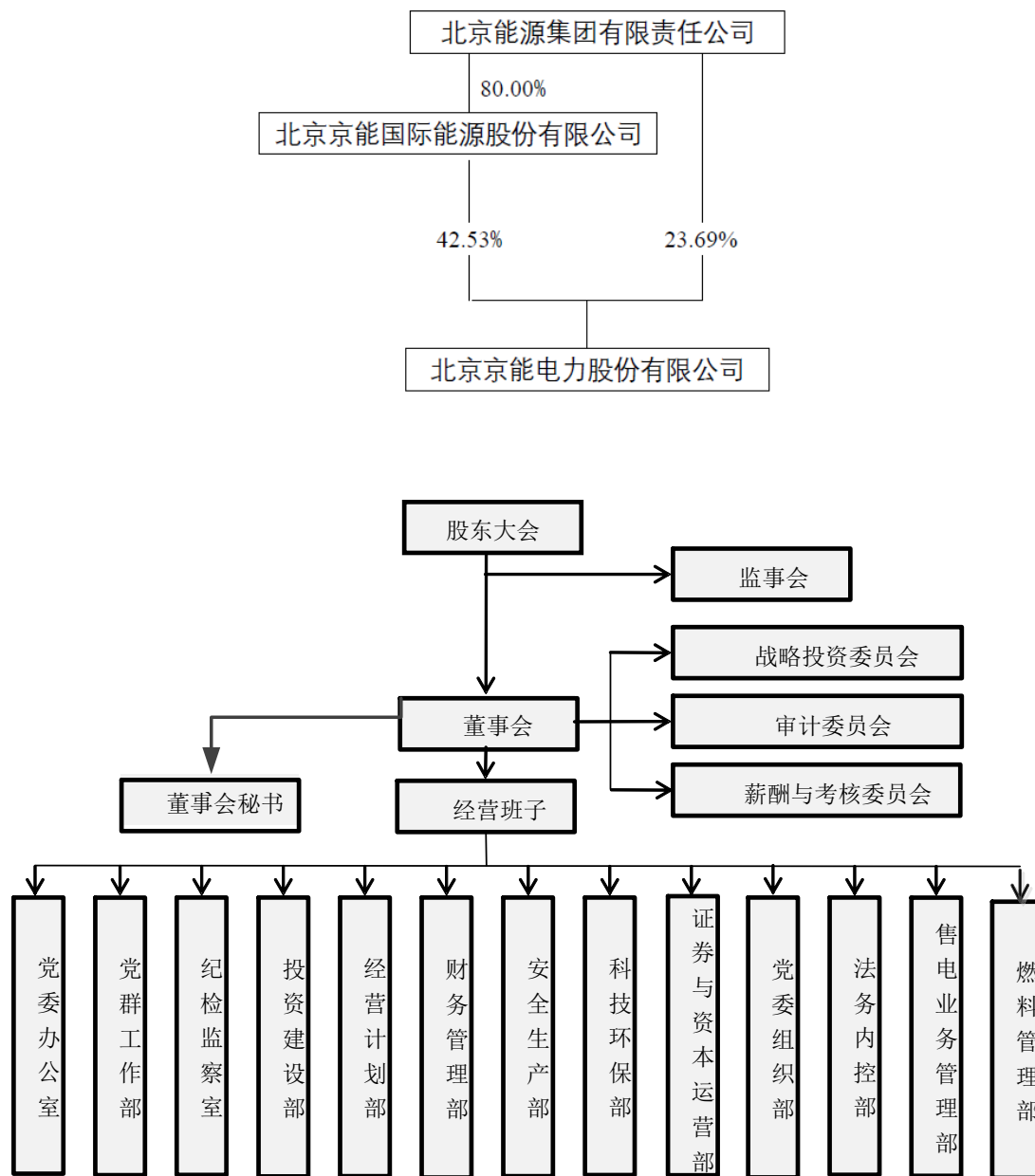
从公司存续期债券情况来看，公司将于2019年兑付“18京能电力 SCP003”，本金7亿元；2020年兑付“17京能电力 MTN001”，本金15亿元；2021年兑付“18京能01”和“18京能电力 MTN001”，合计本金13亿元；2022年兑付“19京电01”，合计本金11亿元。总体看，公司集中兑付压力不大。

整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强，经营活动现金流量净额和EBITDA对存续债券保障能力一般。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持北京京能电力股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，并维持“17京能电力 MTN001”和“18京能电力 MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司合并报表范围内的子公司

子企业名称	子公司类型	级次	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
内蒙古京泰发电有限责任公司	控股子公司	二级	51.00	51.00
山西京玉发电有限责任公司	控股子公司	二级	51.00	51.00
内蒙古岱海发电有限责任公司	控股子公司	二级	51.00	51.00
宁夏京能宁东发电有限责任公司	控股子公司	二级	65.00	65.00
内蒙古京能康巴什热电有限公司	控股子公司	二级	51.00	51.00
京能(锡林郭勒)发电有限公司	控股子公司	二级	70.00	70.00
山西京能吕临发电有限公司	控股子公司	二级	66.00	66.00
京能十堰热电有限公司	控股子公司	二级	60.00	60.00
河北涿州京源热电有限责任公司	控股子公司	二级	60.00	60.00
内蒙古京隆发电有限责任公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
内蒙古华宁热电有限公司	控股子公司	三级	96.40	96.40
京能秦皇岛热电有限公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
内蒙古京能双欣发电有限公司	控股子公司	二级	88.50	88.50
北京京能煤电资产管理有限公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
内蒙古京能盛乐热电有限公司	全资子公司	三级	100.00	100.00
京能(赤峰)能源发展有限公司	控股子公司	三级	94.70	94.70
山西漳山发电有限责任公司	全资子公司	三级	100.00	100.00
山西京同热电有限公司	全资子公司	三级	100.00	100.00
京能乌兰察布能源管理服务有限公司	控股子公司	二级	70.00	70.00
内蒙古京能苏里格能源管理服务有限公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
宁夏中宁工业园区能源管理服务有限公司	控股子公司	二级	51.00	51.00
山西省京能售电有限责任公司	全资子公司	二级	100.00	100.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.08	48.07	62.68	48.24
资产总额(亿元)	538.71	610.23	684.90	690.87
所有者权益合计(亿元)	244.27	264.85	274.08	279.00
短期债务(亿元)	105.62	141.26	115.26	89.28
长期债务(亿元)	135.24	150.81	234.05	253.03
全部债务(亿元)	240.86	292.07	349.31	342.31
营业收入(亿元)	111.13	122.21	126.95	37.38
利润总额(亿元)	20.57	3.23	8.21	4.98
EBITDA(亿元)	50.34	33.89	39.05	--
经营性净现金流(亿元)	32.97	17.29	24.55	9.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.60	8.59	7.00	--
存货周转次数(次)	16.51	15.75	13.23	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.21	0.20	--
现金收入比(%)	105.67	93.65	95.98	94.78
营业利润率(%)	19.37	5.14	9.25	15.00
总资本收益率(%)	5.35	1.97	3.04	--
净资产收益率(%)	7.58	0.98	2.95	--
长期债务资本化比率(%)	35.64	36.28	46.06	47.56
全部债务资本化比率(%)	49.65	52.44	56.03	55.10
资产负债率(%)	54.66	56.60	59.98	59.62
流动比率(%)	32.81	39.97	56.51	55.83
速动比率(%)	28.10	36.30	50.78	50.51
经营现金流动负债比(%)	20.91	8.96	14.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.15	3.40	2.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.78	8.62	8.95	--

注：1.公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2.公司其他流动负债中的短期应付债券及长期应付款中的应付融资租赁费已分别计入短期债务、长期债务进行相应分析

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变